

MICCIO, E.: «Il diritto di opzione nell'aumento di capitale delle società per azione, Napoli, Jovene, 1957; 112 págs.

Con unas consideraciones generales sobre la función que el derecho de opción cumple en el ordenamiento de la sociedad anónima se abre esta monografía. No solo la proyección económica de la condición de socio, sino igualmente la posición administrativa del socio son protegidas por este derecho. La aportación más relevante de este primer capítulo es, sin duda, las consideraciones que desenvuelve el autor alrededor de los contratos parasociales cuyo objeto es este derecho de opción a cuya validez parece que se opone la irrenunciabilidad de este derecho, que, precisamente, intenta evitar abusos de la mayoría cometidos con ocasión del aumento del capital.

En el capítulo segundo, cuyo título es «la estructura del derecho de opción», son estudiados los temas que se refieren al derecho de opción en sí mismo considerado. Frente a la tesis que sostiene que este derecho deriva de la cualidad de socio, pero nace con el aumento de capital, mantiene el autor la opinión de que tal derecho está incorporado en la condición de socio, por lo que para una determinada persona, nace con la adquisición de tal cualidad, aunque sólo pueda ejercitarse cuando exista aumento de capital. De este punto trata con mayor amplitud en el capítulo tercero, al principio, basándose en que la exclusión de este derecho, en determinados supuestos, por el acuerdo mayoritario, presupone su nacimiento, ya que, si dicho acuerdo es una renuncia de los socios al derecho de opción, la renuncia exige la existencia del objeto de la misma.

La distinción entre adquisición del derecho de opción y adquisición de las acciones que pertenecen al socio en proporción a su cuota de participación requiere el examen de las declaraciones de voluntad que intervienen en este segundo momento. La exclusión de la adquisición *ex lege* requiere una declaración de voluntad, mediante la cual su titular se compromete a pagar el precio de las acciones optadas. La asignación por parte de la sociedad no concurre con aquella del socio para formar un acuerdo, ya que la adquisición se produce unilateralmente. La asignación es un acto debido, de carácter material, como la suscripción de las acciones, mediante la cual el optante cumple su obligación consistente en recibir las acciones asignadas. De otra manera habría que considerar la existencia de un acuerdo, por el cual una parte se obliga a vender y la otra a comprar, lo que no se corresponde ni con la realidad ni con las disposiciones legales. Algo incierta parece la posición del autor al calificar la declaración del socio como recepticia, porque, ella afecta no sólo a la sociedad, frente a la cual se realiza, sino a los demás socios. En definitiva, esto se ve claramente en el caso de impugnación del acto de asignación que no respeta las condiciones del acuerdo de la junta: demandada es la sociedad; al ser un acto típico de gestión, no hay que impugnar el acuerdo de un órgano social por los medios específicos que para estos casos el ordenamiento de la sociedad anónima prevee.

A continuación examina las cuestiones derivadas del ejercicio de este derecho. Para tal ejercicio debe de concederse un plazo que no sea inferior al legal de quince días, fijado bien en el acuerdo de elevación, bien en los

estatutos o por la propia administración. Si se ejercita después, su eficacia queda subordinada a la existencia o inexistencia de acciones aún no suscritas. En efecto, si existen, la sociedad tiene que asignarlas al socio, porque el transcurso del plazo origina la facultad, a favor de la sociedad, de venderlas, pero no extingue el derecho de opción a favor del accionista. Incluso si la sociedad enajenase con anterioridad al transcurso del plazo las acciones y el socio ejercita después su derecho, la solución ha de ser favorable al socio, porque la sociedad, vendiendo las acciones antes del término de decadencia, se puso en condiciones de no poder cumplir su obligación frente al socio.

La negativa del socio, después de haber ejercitado el derecho de opción, a suscribir las acciones, no produce dificultades cuando las acciones se cotizan a la par o por encima de la par. Cuando su cotización es menor, la sociedad tiene que ejercitar judicialmente su derecho para obtener el importe de las acciones suscritas. La transmisión del derecho de opción no transmite las acciones a que se tiene derecho, sino la facultad de pedir la asignación de tales acciones. Pero cuando la transmisión se realiza después del ejercicio, surgen ciertas dificultades al solucionar los efectos de su transmisión: en realidad, el derecho de opción, con la declaración de su ejercicio efectuada por su titular, se transforma en un derecho sobre las acciones, porque, si la declaración produce la adquisición de las acciones, el viejo accionista no puede transmitir un derecho que no tiene, ni transferir acciones que no ha liberado.

Al estudio del ejercicio indirecto del derecho de opción—parte relevante del libro—dedica amplias consideraciones. Aunque en este supuesto hay una exclusión formal del derecho de opción, permanece materialmente frente al Instituto de crédito que ha suscrito la totalidad del aumento. Se justifica por las ventajas económicas que tiene para las grandes sociedades. La construcción jurídica de esta hipótesis ofrece perplejidades: el acuerdo entre sociedad e instituto crediticio configura un derecho del socio para hacerse asignar el número de acciones que proporcionalmente le corresponde: es un contrato a favor de tercero. Se trata, por otro lado, de un supuesto de interposición en el negocio jurídico de persona diversa del titular del interés regulado; válido porque se realiza por los mismos sujetos legitimados—los socios en la junta—a quienes pertenece la legitimación para regular los intereses contemplados en el negocio. Se trata de una figura intermedia entre la gestión y la representación, matizada por el elemento de la fiducia manifestado en los efectos reales que en la operación se producen con relación al instituto emisor. Es un caso de interposición real, con dos aspectos: el primero, constituido por el fin de ofrecer a los socios las acciones de nueva emisión; y el otro, es el acto traslativo mediante el cual la sociedad vende las acciones al instituto emisor. La sociedad no delega a la banca la realización, por su cuenta, de la ejecución, sino que ésta adquiere las acciones y el derecho de opción del accionista sufre una modificación, ya que el derecho no es un derecho social, sino un derecho que se tiene frente a la banca. Esta construcción tiene repercusiones prácticas en caso de incumplimiento de la obligación asumida por la sociedad. Los socios no pueden dirigirse contra ella. Porque, no sólo cuando

los terceros adquirentes son de buena fe la adquisición de éstos se respeta, sino también cuando lo son de mala fe, porque, de otra manera, no se reconocería ninguna diferencia entre la interposición real y la interposición ficticia. La indemnización de daños a cargo de la banca es consecuencia obvia. Pero cuando la banca no transmite sus acciones, las acciones de cumplimiento pertenecen a los socios y a la sociedad, con una posición meramente colateral. Cuando los socios no ejercitan su derecho, la sociedad no puede pedir la devolución de las acciones—que se transfirieron por el negocio fiduciario—, sino solo de la diferencia entre valor nominal y valor del mercado, que representa beneficios pertenecientes a los socios y de los cuales podrían éstos pedir cuenta a los administradores.

En el caso de que el socio prefiera obtener el valor de su opción a adquirir las acciones que le pertenecen, puede ceder las acciones al Banco interpuesto. No ofrece ningún obstáculo la licitud de esta operación, ni desde el punto de vista económico, ni desde el jurídico, porque el caso no debe de tratarse de manera distinta a la renuncia, que tiene lugar cuando el socio deja transcurrir el plazo sin ejercitar su derecho.

El cálculo del valor del derecho de opción está influenciado, no sólo por factores matemáticos, sino también por factores económicos y de coyuntura. Pero alrededor del valor teórico se moverá el precio del valor real. Estado del mercado bolsístico, situación de la empresa, condiciones del aumento, son todas circunstancias que desvirtúan, en sentido positivo o negativo, los cálculos abstractos que se hayan realizado, teniendo en cuenta el valor total de las acciones antes de la emisión y el presunto que alcanzarán después de la ejecución del acuerdo de elevación. La diferencia entre estos dos valores será el valor teórico de la opción.

La calificación del derecho de opción como derecho individual va precedida de una extensa investigación acerca de la existencia y estructuración de los intereses de socio y sociedad. En efecto, si el interés del socio a mantener inalterada la proporcionalidad de su relación social es protegido hasta el extremo de que, al no poder ser afectado por la decisión mayoritaria, prevaleciendo inderogablemente frente al interés social—esto es, el interés común de los socios—, el derecho de opción es un derecho individual. De las limitaciones que el derecho de opción encuentra, es el decisivo para esta determinación la exclusión de este derecho cuando lo exija el interés social. Previa a la solución es un estudio sobre el debatidísimo tema en la doctrina italiana del interés social y sus relaciones con los intereses del socio. También es previa la determinación del concepto de derecho individual. El interés tutelado sería el de mantener inalterada la originaria relación de participación de cada socio. Pero, debido a la negociabilidad de las acciones y a la fluctuación de su cotización en la bolsa, esta proporción no se mantiene ni desde un punto de vista patrimonial ni administrativo.

La sociedad no tiene la obligación de abstenerse de cualquier acto que menoscabe tal proporción. Pero, de todas las formas, se trata de un interés individual de todos los socios que debe ser protegido por la sociedad siempre que no se ponga en contradicción con el interés social. No es, por tanto, un simple interés, sino un interés que, en ocasiones, es elevado a derecho

subjetivo, encomendándose entonces su tutela y valoración a los órganos judiciales. La exclusión mayoritaria es legítima siempre que la decisión de la junta no se haya determinado por la concurrencia de un interés individual del grupo de control en contraste con el interés social o con un interés individual socialmente cualificado.

El último capítulo se dedica íntegramente a un tema muy debatido en los últimos desarrollos de la doctrina italiana. El de la extensión de la prenda o del usufructo a las acciones de nueva emisión sobre las cuales se ha ejercitado el derecho de opción. No cabe duda de que el derecho de opción pertenece al socio, no sólo por el terminante precepto del artículo 2.352 del Código civil, sino por la misma estructura y finalidad del derecho de opción.

Cómo el derecho de opción es una de las utilidades aleatorias a las cuales el artículo 1.998 del Código civil extiende el goce del usufructo, al titular de este derecho sobre las acciones corresponde el goce del valor de la opción, por lo cual, si éste se vende, su derecho recaerá sobre la suma de dinero que el socio haya obtenido de la operación. Por el contrario, al ser la prenda un derecho de garantía, su titular no hace suyas las utilidades a menos que las asigne a la extinción de capital o interés. Pero tiene derecho a la inmutabilidad de su garantía, cuya reconstitución, en caso de disminución, viene confiada por el ordenamiento jurídico al propio deudor, quien, amenazado por la inmediata ejecución, no dudará en realizarla.

J. F. DUQUE

MINERVINI, G.: «Gli amministratori di società per azioni», Milano, Dott. A. Giuffrè, 1956; 500 págs.

La literatura italiana, cuya contribución al estudio jurídico de la sociedad por acciones es, sin ninguna duda, valiosa, no contaba hasta la aparición de la presente monografía de Minervini con un trabajo dedicado exclusivamente al examen conjunto del órgano administrativo, tal y como ha quedado estructurado después de la promulgación del *Codice civile*. Esta falta contrastaba con el número relativamente grande de estudios que analizaban la Junta general o alguno de sus aspectos particulares.

La característica más acusada de la exposición reside en que se trata del órgano administrativo sobre la base de estricto derecho positivo, sin que el autor realice ninguna incursión al terreno de la política jurídica y, mucho menos, al de la economía o al de la organización de la empresa, que tantas sugerencias ofrecen en la hora actual, cuando la revisión de las competencias tradicionales se anuncia bajo la inspiración del principio *staff and line* (vid. sobre este principio organizativo y sus implicaciones en la administración estatal y para-estatal, el Prólogo de García de Enterría, a la obra de Mooney, J. D.: *Principios de Organización*, Madrid, Instituto de Estudios Políticos, 1953, págs 17 y ss.) que, de la empresa privada donde se origina y acaso se diluye, tiende a pasar el Derecho público. Todo el desarrollo de la argumentación ofrece la información al detalle de las discusiones, que, alrededor de las diversas cuestiones, se han suscitado en la